

2022.05.16-2022.05.20

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论】

- 宏观经济：国内宏观经济仍处在“经济缓慢修复但绝对水平仍显疲弱，政策继续加码稳增长”的状态。4月经济增长大幅回落，特别是消费、地产和出口回落幅度较大。5月以来高频数显示经济有所修复但幅度非常有限。政策方面，强调各类政策在5月尽量落地，LPR5年期报价下调15BP，体现了对地产和实体经济的呵护。
- 权益市场：流动性紧缩环境下对增长前景担忧加大海外市场波动，上周10年期美债收益率小幅回落、大宗商品价格反弹、欧美股市下跌、亚太股市上涨。A股在前期持续回调、情绪已经偏悲观、政策稳定预期、美债收益率回落的背景下延续反弹，其中成长股和通胀受益股表现突出。疫情、国内政策走向、中美关系仍是影响A股走势的重要因素。
- 固定收益市场：短期而言经济V型反转概率较小，并且预计中枢偏低。资金面可能随着政府债发行加快而有所收敛，不过实体融资需求偏弱的背景下预计将继续处于被动宽松的状态。在看到疫情形势超预期好转或者更大力度的增量政策推出之前，债券风险仍相对可控，久期策略仍建议保持中性。
- 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、**经济增长**：疫情蔓延之下4月经济数据大幅走弱，并且产需多个重要分项出现负增长（尤其以工业增加值、社零以及地产相关指标为首），低于市场预期。对标2020年2月各项数据以及参考经济活动高频指数，4月GDP增速可能已经降至零增长左右的水位，全年5.5%增速的实现难度进一步加大。与此同时，就业相关指标指向当前就业压力已经逼近甚至超过20年2月时期。当月基建投资和制造业投资成为经济的主要支撑，两者三年复合增速绝对值均还维持在20年以来的偏高水位，并且后者还略有上行，制造业投资走高背后可能体现部分新兴产业的产业趋势，后续值得进一步关注。

上周经济活动恢复并不明显。上周南华综合指数环比由-2.8%升至1.5%。结构上，工业品、农业品、金属、能化、贵金属价格指数环比增速分别为1.5%、1.3%、0.6%、2.1%、-1.2%。上周螺纹钢周消费量下降，社会库存下降但速度偏慢。螺纹钢周消费量由327万吨降至310万吨，环比增长-5%，螺纹钢社会库存环比上升-2.1%，钢厂库存环比上行+0.6%。上周全国水泥出货率由59.6%升至64.1%，混凝土平均产能利用率由15.3%升至16%，上周随着华南部分地区雨水天气减少、华北、华东等地疫情形势逐渐好转，全国整体产能利用率环比有所回升。上周螺纹钢价格由4997元/吨降至4882元/吨，环比增速由-2.6%升至-2.3%。上周水泥价格指数较前周环比由-1%降至-1.2%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速维稳于-53%，环比增速由3.1%降至1.2%。前周土地成交面积同比跌幅扩大，土地溢价率有所上升。

生产方面，上周高炉开工率、焦化厂开工率高位上行。上周全国247家钢铁企业高炉开工率由82.6%升至83%。焦化厂开工率维稳于88.1%。但下游行业生产明显弱于往期。

注：以上数据来源于WIND资讯

## **2、通货膨胀：初步预计5月CPI同比增速2%，PPI同比增速6.2%左右。**

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为-1.5%，持平季节性。

## **3、流动性：央行资金净回笼100亿，银行间市场利率维持低位。**

上周逆回购到期600亿元，央行实施逆回购500亿元，MLF到期1000亿元，央行等量续作1000亿元，资金净回笼100亿。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.65%降至1.62%，DR007维稳于1.57%，R007由1.68%降至1.67%。

上周人民币汇率先贬后升，周度来看，中间价均值由6.73升至6.76（截至上周五已经降至6.75），离岸汇率周均值由6.78降至6.75（截至上周五已经降至6.7）。

注：以上数据来源于WIND资讯

**4、国际经济与政策方面：**1) 美国提升与东盟、日本、韩国间的战略关系。2) 市场预计欧央行7月加息50个基点的概率超过五成。3) 外媒报道美国总统拜登可能在未来几周与中国国家主席习近平通话。4) 疫情方面，上周全球新增确诊病例数小幅下降，美国确诊病例有所上行。国内新增病例回落，涉及省份继续减少。上海确诊及无症状人数继续下降，北京确诊病例数继续上升。

## **(二) 权益方面**

截至上周收盘，上证综指报收3146.57点，较前一周上涨2.02%，深证成指报收11454.53点，较前一周上涨2.64%，中小板指较前一周上涨2.94%，创业板指较前一周上涨2.51%。

分行业来看，30个中信一级行业中29个行业上涨，其中煤炭、电力设备及新能源和有色金属分别较前一周上涨7.38%、7.30%和7.03%；1个行业下跌，医药较前一周下跌1.86%。

图 1: 主要指数表现

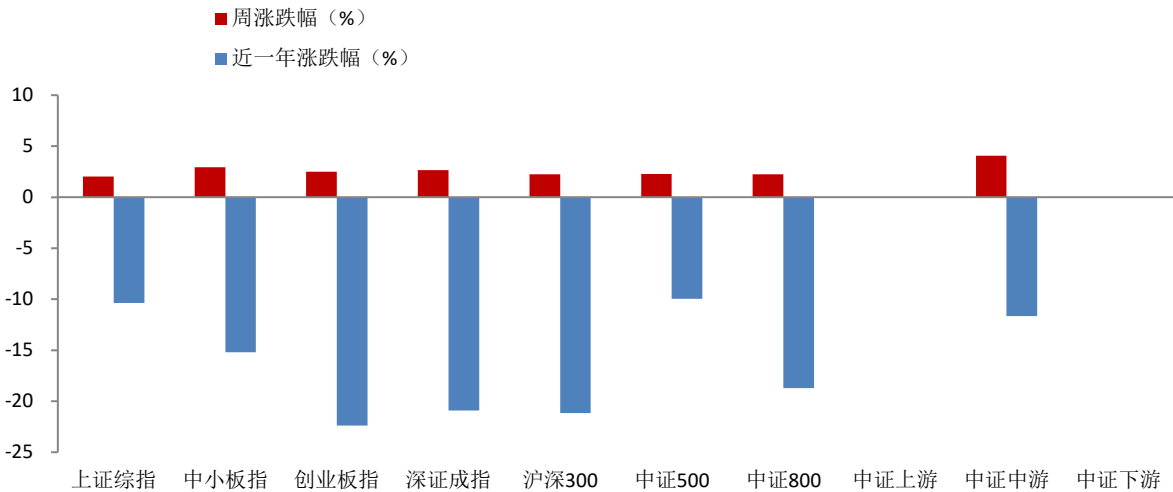
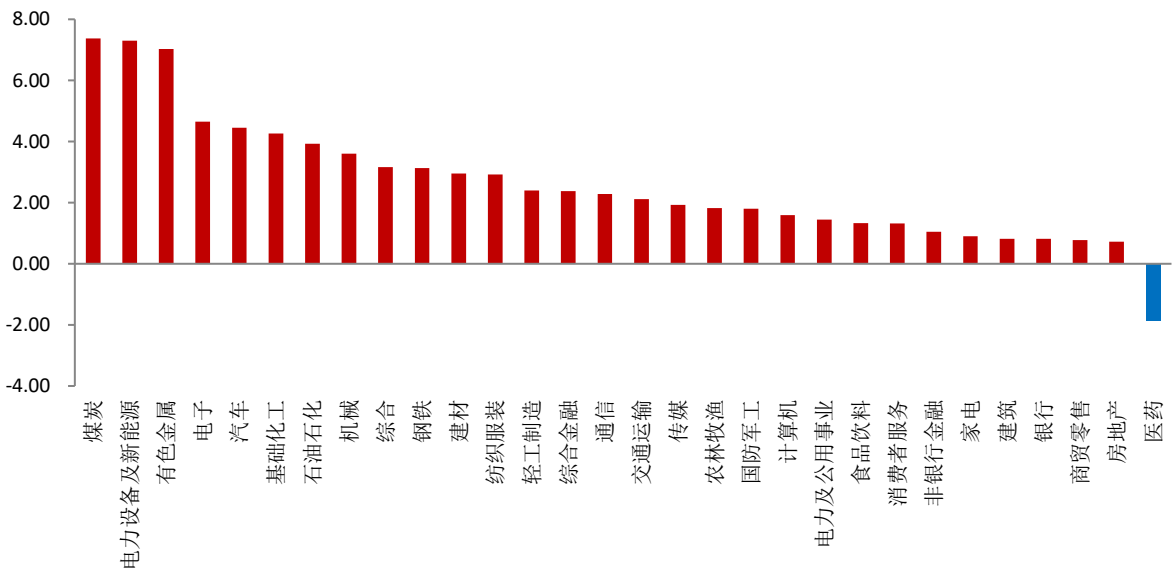


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年05月16日至2022年05月20日

上周人民币汇率小幅升值、北上资金流入，资金面边际好转，银行间市场流动性维持宽松；人民币汇率小幅升值。北上资金转为净流入，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位小幅上行，融资资金维持平稳。

上周主要宽基指数估值处于中等偏低水平，沪深 300 的 ERP 处在历史 87%分位，沪深 300 价值指数的 ERP 在历史 98%分位。

行业景气度方面，最近一个月电力及公用事业、煤炭、有色金属、基础化工行业的 2022 年业绩预期上调，其余行业均下调，其中消费者服务、农林牧渔、非银行金融、房地产行业业绩下调明显。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率 1.96%，较前一周上涨 0.09%；三年期国债收益率 2.35%，较前一周上涨 0.15%；十年期国债收益率 2.79%，较前一周上涨 0.26%。一年期国开债收益率 2.01%，较前一周上涨 0.10%；三年期国开债收益率 2.51%，较前一周上涨 0.16%；十年期国开债收益率 2.99%，较前一周上涨 0.11%。

信用债方面，一年期 AAA 最新收益率 2.31%，较前一周上涨 0.12%；五年期 AAA 最新收益率 3.24%，较前一周上涨 0.34%；一年期 AA+ 最新收益率 2.41%，较前一周上涨 0.11%；五年期 AA+ 最新收益率 3.40%，较前一周上涨 0.39%；一年期 AA 最新收益率 2.48%，较前一周上涨 0.10%；五年期 AA 最新收益率 3.96%，较前一周上涨 0.39%；一年期城投债最新收益率 2.46%，较前一周上涨 0.13%；五年期城投债最新收益率 3.75%，较前一周上涨 0.42%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

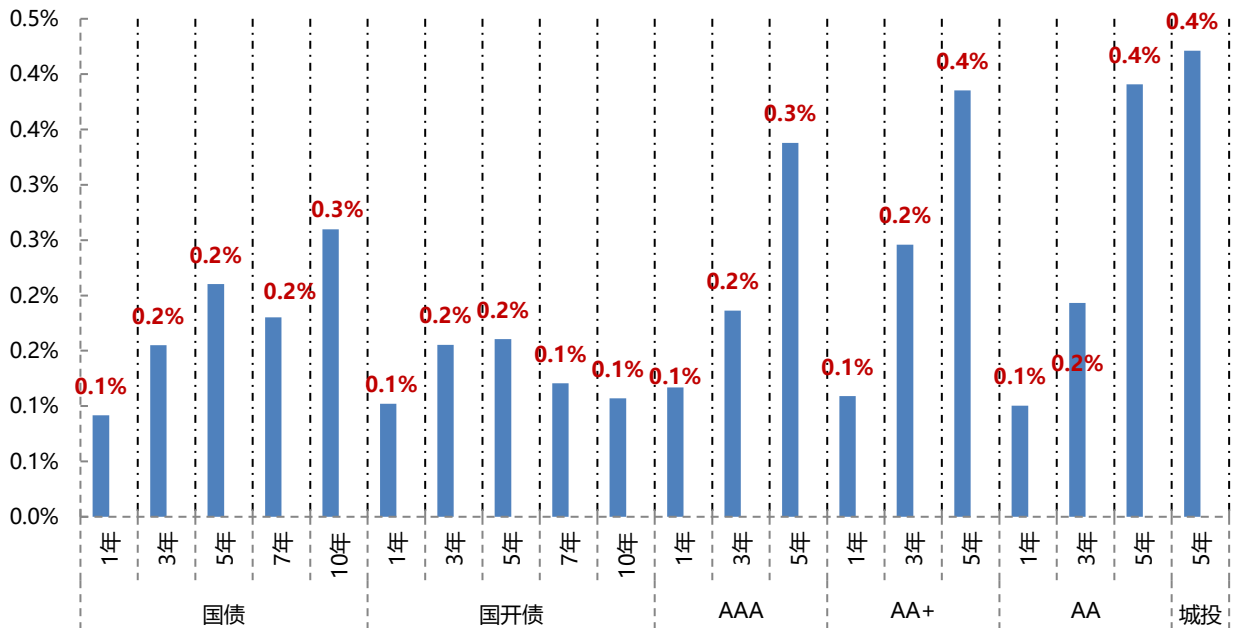
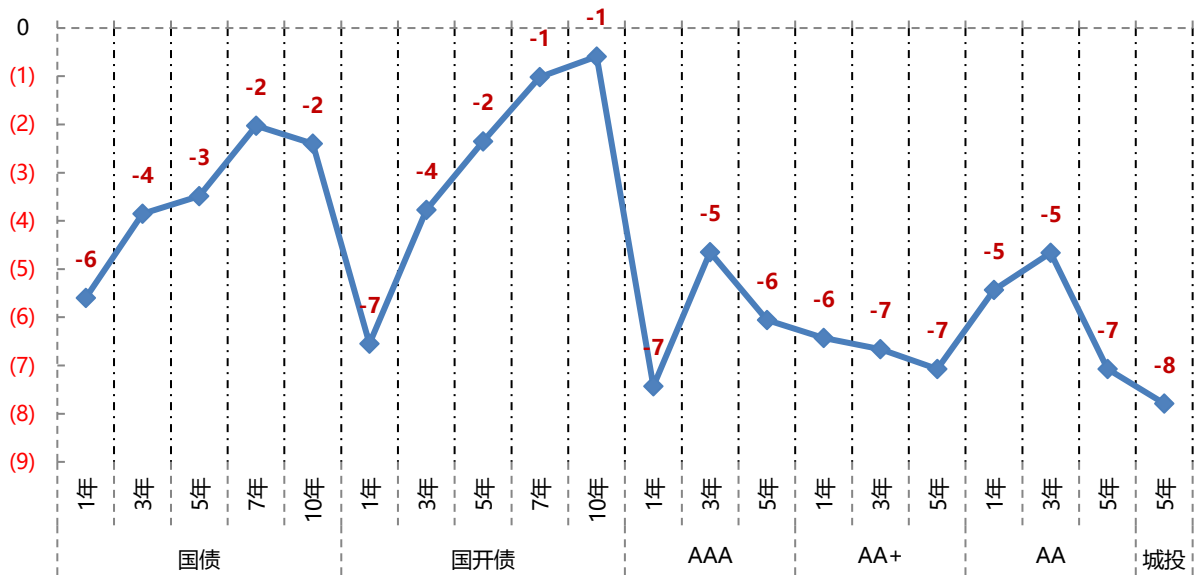


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 05 月 16 日至 2022 年 05 月 20 日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，对标 2020 年 2 月各项数据以及参考经济活动高频指数，4 月 GDP 增速可能已降至 0-1% 左右的水位，全年 5.5% 增速的实现难度进一步加大。往后看，考虑到疫情逐渐降至可控状态，经济预计也将随之出现边际的好转，但相比 20 年，这一轮疫后经济反弹的力度预计也将较为有限。后续关注财政政策以及产业政策层面的落实情况。**政策层面**，一是中央强调就业优先导向，已出台政策尽快落实到位，5 月份能出尽出；二是上海预计六月中下旬全面恢复全市正常生产生活秩序；三是稳增长政策持续加码，货币政策方面央行宣布下调 5 年期 LPR 利率。财政政策方面，许宏才表示 4 月全国增值税留抵退税约 8000 亿元。4 月财政收入大幅负增的背景下财政支出依然保持正增长。但是也要注意，疫情之下，财政支出结构数据显示财政支出方向逐渐往债务付息与卫生医疗偏移。地产监管方面，央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，宣布将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。

**通货膨胀方面**，预计 5 月 CPI 同比增长 2%，较 4 月基本维持平稳；PPI 同比增长 6.2% 左右，环比增速 0%。

**权益方面**：上周全球主要权益指数涨跌不一，大宗商品大多反弹，美欧股市下跌、亚太股市上涨。上周 A 股主要指数均上涨，通胀预期板块上涨明显，成长板块继续反弹。上周成交活

跃度下降，风险容忍度指标指示市场情绪在底部反复震荡，后续还需要观察等待情绪修复，根据经验市场将跟随情绪修复逐步上涨。

**固定收益方面：**对于债券市场而言，疫情和资金面在短期仍对债券有所支撑，久期建议保持中性。尽管全国范围来看，疫情形势在逐步得到控制，但病毒高传染性与动态清零之间的矛盾仍然存在，现有防疫措施优化的空间有限、疫情散发与局部封锁仍难以变，短期而言经济 V 型反转概率较小，并且预计中枢偏低。资金面可能随着政府债发行加快而有所收敛，不过实体经济需求偏弱的背景下预计将继续处于被动宽松的状态。在看到疫情形势超预期好转或者更大力度的增量政策推出之前，债券风险仍相对可控，久期策略仍建议保持中性。

#### 重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）